

## 8º CONGRESSO ANBIMA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO - 20/05/15

Bom dia a todos!

Primeiramente, gostaria de agradecer à ANBIMA, na pessoa de sua presidente – Denise Pavarina, e a Diretoria da ANBIMA pelo convite para abrir o 2º dia de trabalhos desse Congresso que é uma verdadeira referência para a indústria!

Tenho certeza de que temos uma grande oportunidade não apenas de debater os principais avanços e desafios da indústria dos fundos de investimento, mas, principalmente, de refletir sobre o que **queremos**, precisamos, e o que **podemos e devemos** fazer para tornar esse segmento cada vez mais relevante no cenário do mercado brasileiro.

Nesse sentido, pretendo abordar hoje **quatro** temas.

**Primeiro**, a necessidade natural de que nosso mercado de capitais desempenhe um papel crescente no desenvolvimento econômico; **segundo**, a evolução da nossa regulação, fortalecendo a indústria de fundos de investimento nesse contexto de crescimento; **em seguida**, o papel crucial da Educação Financeira como alavanca de crescimento do mercado e da indústria de fundos; **e por último**, um tema que está muito presente na agenda global dos reguladores – a discussão envolvendo fundos de investimento e *shadow banking*.

Antes de começar, ressalto apenas que as opiniões que expressarei aqui hoje refletem a minha visão pessoal e não necessariamente a da CVM como instituição ou dos demais membros do Colegiado.

Ninguém questiona que um mercado de capitais sólido e bem estruturado é um fator chave no processo de desenvolvimento econômico e social de qualquer economia.

Mas esse papel vem ganhando ainda mais relevância desde que as fontes convencionais de financiamento – empréstimos - tornaram-se mais limitadas, especialmente no mundo pós crise de 2008, onde:

- (i) o setor bancário passou a ter requisitos de capital cada vez mais rigorosos, especialmente quando se fala de crédito de longo prazo; e
- (ii) os líderes do G20 incorporaram na sua agenda principal o compromisso de criar empregos e ao mesmo tempo promover um desenvolvimento sustentável com a manutenção do equilíbrio nas finanças públicas.

**Como resultado, o ambiente é bastante propício para que o mercado de capitais se torne uma fonte cada vez mais natural, necessária e complementar de financiamento.**

Esse cenário é ainda mais crítico no Brasil, considerando as enormes oportunidades de financiar projetos essenciais de infraestrutura e de apoiar o desenvolvimento consistente das pequenas e médias empresas, que devem ser um colchão firme para a nossa economia.

Ou seja, assegurar que o mercado sirva efetivamente a esse propósito aumenta significativamente a responsabilidade e o engajamento de todos os agentes envolvidos neste esforço, o que afeta a todos nós aqui presentes.

Na qualidade de reguladora, a CVM tem a missão e o compromisso de trabalhar para assegurar um mercado de capitais cada vez mais seguro, sustentável e dinâmico.

Por isso, focamos no aprimoramento da nossa agenda regulatória, endereçando prioridades bem definidas, de maneira a sempre equilibrar a proteção ao investidor e a integridade do mercado com iniciativas que permitam e estimulem o desenvolvimento.

Nesse cenário, naturalmente não é possível conceber estratégias eficientes visando ao desenvolvimento do mercado como um todo, sem endereçar adequadamente as questões que afetam a indústria dos fundos de investimento.

Como ressaltai na última edição do evento em 2013, os fundos de investimento têm um papel fundamental tanto na captação de poupança quanto na viabilização de novos investimentos.

Por isso, listei, à época, essa indústria específica como uma das 5 prioridades para a CVM lidar nos próximos anos. E a prioridade continua!

A evolução do setor em nosso país é expressiva. **Temos a maior** indústria de fundos dentre os países emergentes, com cerca de 3% dos ativos sob gestão no mundo.

O desenvolvimento significativo da indústria brasileira, reconhecida não apenas por seu tamanho, mas também por sua segurança e solidez, conduz, naturalmente, os administradores e os gestores (e também outros prestadores de serviços) a um crescente protagonismo no nosso mercado.

No entanto, ainda há um amplo espaço para evoluir.

No Brasil, os fundos respondem por parcela substancial do financiamento da dívida pública. O grande desafio tem sido criar condições cada vez mais atrativas para o financiamento de projetos de investimentos da economia real, inclusive por meio de títulos de dívida e direitos creditórios como as debêntures e as estruturas de securitização.

Por essa razão, a CVM mantém um constante diálogo com os principais agentes da indústria de modo a amparar esse desenvolvimento de maneira contínua.

Essa aproximação, aliás, foi recentemente observada, nas audiências públicas realizadas em 2014, quando mais uma vez as manifestações encaminhadas por diversos *players* do mercado, investidores, acadêmicos, escritórios, companhias e principalmente órgãos como a ANBIMA, contribuíram de forma crucial para a qualidade e a representatividade das normas em discussão, lastreando importantes avanços na estrutura regulatória dos fundos.

Finalizamos o processo de revisão da Instrução CVM 409, com a edição da 555, que entrará em vigor nos próximos meses, modernizando diversos aspectos das regras aplicáveis aos fundos, com foco na segurança e eficiência das estruturas.

Isso vai acontecer através do **aperfeiçoamento das regras de gestão**, da maior transparência e clareza das informações, especialmente quanto a riscos, e da **flexibilização de limites para investimento em ativos no exterior**, que teve como contrapartida um aumento de requisitos de segurança quanto à existência desses ativos e a diligências para sua aquisição.

Outra norma que certamente trará um impacto positivo a indústria de fundos é a “Nova 306”, a Instrução CVM nº 558, que regula a atividade de administração de carteira.

Editada no final de março, além de trazer significativos avanços em termos de controles internos e *disclosure*, a norma permite que gestores e administradores, ainda que não sejam instituições financeiras, também possam distribuir cotas de seus fundos.

Acredito que essa possibilidade cria importante estímulo para concorrência no mercado, que ainda conta com distribuição bastante concentrada.

**Desse contínuo processo de diálogo** resultará também, por exemplo, a “Nova 472”, atualmente em fase de conclusão, trazendo aprimoramentos importantes no *disclosure* e na governança dos Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs.

Os investidores precisam se sentir seguros!

E isso não é possível se eles não tiverem consciência dos riscos e vantagens inerentes aos investimentos perpetrados via mercado, o que, é claro, requer um adequado *disclosure* dos fatores de risco, que devem ser compreendidos em toda a sua dimensão.

Não obstante, além de transparentes, os estruturadores também têm que distribuir seus produtos aos públicos adequados, com a participação dos investidores nesse processo.

Nesse sentido, considero um avanço fundamental para a segurança da indústria a **formalização dos procedimentos de *suitability*, nos termos da Instrução CVM 539.**

Com as novas regras, vigentes a partir de julho, os agentes distribuidores e consultores, passam a ter que verificar a adequação das suas operações e da prestação de serviços ao perfil de seus clientes.

A norma estabelece alguns critérios a serem observados, como adequação aos objetivos de investimento do cliente e à sua situação financeira, bem como seu conhecimento necessário para compreensão dos riscos.

Evidentemente, muitos dos procedimentos de avaliação de compatibilidade entre os produtos e serviços ofertados e o perfil dos investidores já eram adotados pelas instituições financeiras mais bem estruturadas, inclusive em razão de exigências da autorregulação.

No entanto, a transformação dessas práticas em regras permite, primeiro, que esses procedimentos sejam realizados de forma mais padronizada, e, principalmente, um aumento na proteção dos investidores, na medida em que passa a haver sanções em caso de inobservância.

Acredito que a evolução na implementação da *suitability* cria uma ferramenta poderosa de conscientização dos agentes de mercado, que vai muito além de compliance. O conceito de “*produto certo para o cliente certo*” é parte do processo crítico de negócios no tocante à atração e à fidelização de investidores e clientes.

O bom funcionamento desse processo certamente cria uma vantagem competitiva e uma base de clientes mais leal. E, com a consolidação desse processo, o mercado tende a ter muito mais investidores de longo prazo.

Por isso mesmo, reforço que *suitability* requer planejamento detalhado e contínuo aperfeiçoamento, além de uma execução cuidadosa e diligente, com medição e avaliação tempestiva dos resultados.

Como mencionei há pouco, vejo um enorme potencial de crescimento na indústria brasileira dos fundos, que pode e deve ter um papel ainda mais atuante como catalisador do desenvolvimento de nossa economia.

Todos estamos cientes do momento de transição pelo qual a economia brasileira está passando, e de como isso acaba afetando o mercado de capitais. Também não temos dúvidas de que em tempos de reestruturação econômica, é natural, e totalmente esperado, que investidores adotem posturas mais cautelosas nas suas operações, postergando decisões de investimentos.

Afinal, um mercado de capitais sólido, por definição, tem como pilares a **confiança** e a **segurança**! Na minha visão, para superar esse momento, há uma palavra-chave que resume o que é necessário: **credibilidade**.

E a criação dessa atmosfera de credibilidade deve necessariamente ser vista em um contexto mais amplo, da educação financeira.

Desde o início do meu mandato na CVM tenho dedicado especial atenção à consolidação de uma política de educação financeira, levando em conta que medidas dessa natureza, se bem implementadas, têm o condão de:

- (i) aumentar a consciência da população acerca das oportunidades de investimento e da importância da formação de poupança; e
- (ii) melhorar a compreensão concreta dos riscos inerentes a tais investimentos, atraindo mais recursos ao mercado.

Nesse sentido, a meu ver, uma política eficiente de educação financeira, aliada às vantagens apresentadas pelos fundos sobre outros investimentos, como a gestão profissional e a diversificação de carteiras, bem como à reconhecida sólida regulação do segmento, tende a pavimentar o desenvolvimento da indústria dos fundos no Brasil, consolidando-a como uma fonte cada vez mais essencial de financiamento da economia.

Antes de concluir, gostaria de tecer alguns comentários sobre um tema que tem sido muito discutido nos fóruns internacionais, e cujos riscos são associados, por vezes indevidamente, também à indústria dos fundos: o *shadow banking*.

No pós-crise de 2008, a existência de um sistema de intermediação de crédito com atividades e entidades à margem do sistema bancário foi considerada um dos fatores agravantes dos efeitos da crise, chamando a atenção de organismos internacionais, como o FSB e a IOSCO.

Estes organismos, nos quais temos participação ativa, têm buscado desenvolver recomendações efetivas para redução dos riscos relacionados ao *shadow banking*, principalmente aqueles que podem provocar uma corrida de resgates.

Ainda que objetivamente a indústria de fundos esteja inserida na discussão de *shadow banking*, a indústria brasileira de fundos possui características próprias e atua em um ambiente regulatório que relativiza de forma significativa os riscos envolvidos.

**Primeiramente**, os fundos brasileiros não têm papel de intermediação de crédito. Os fundos são investidores, veículos de investimento, cujo cotista é o investidor final.

Evidentemente, os fundos de investimento convivem com riscos, não só aqueles inerentes às suas atividades, mas também aos relacionados à ausência de liquidez compatível com as saídas de caixa e à alavancagem excessiva.

Quanto ao desbalanceamento entre a liquidez dos ativos e passivos, nossas normas exigem dos gestores e administradores a manutenção de políticas, práticas e controles internos de modo a assegurar a compatibilidade, entre a liquidez da carteira e os prazos regulamentares para o resgate, prevendo, inclusive, a realização de testes de estresse periódicos de liquidez.

Em relação ao outro elemento – a alavancagem – nossa regulamentação prevê que os fundos brasileiros não podem emprestar nem tomar empréstimos em dinheiro.

Além disso, há restrições ao uso de derivativos para determinadas categorias de fundos, e, no tocante à prática da indústria, a vasta maioria das operações de derivativos é feita em ambiente de contraparte central com chamadas de margem diárias, o que por si já limita substancialmente a alavancagem.

Assim como na supervisão sobre precificação e gerenciamento de liquidez, a CVM também monitora **permanentemente** a alavancagem dos fundos, a partir de informações contínuas sobre a posição dos fundos fornecidas pela CETIP e pela BM&FBOVESPA.

De toda forma, para aprofundar esse debate, a CVM e a ANBIMA concordaram em formar um grupo de trabalho sobre alavancagem em fundos de investimento para apresentar um diagnóstico e propostas em relação ao tema até o final do ano.

E são justamente esses os pontos que devem ser endereçados por uma regulação sólida, mitigando a suscetibilidade dos fundos a eventuais perdas expressivas de patrimônio que provoquem corridas por parte de seus cotistas.

**Em segundo lugar**, é importante destacar que, ao contrário da ausência de regulação e supervisão que caracterizam o *shadow banking* em algumas jurisdições, a indústria brasileira dos fundos é regulada de maneira objetiva e precisa, tanto em termos de regulamentação, quanto em termos de supervisão e *enforcement*, sem contar, é claro, as práticas da própria indústria.

De início, todos os fundos de investimento, assim como seus gestores e administradores, são obrigatoriamente registrados junto à CVM e a suscetibilidade a corridas é bastante mitigada pelas normas que devem ser observadas por eles.

Uma outra característica que **aprofunda a diferença entre fundos e bancos**, é a forma de precificação dos ativos.



Os fundos usam marcação a mercado. Isso faz com que suas cotas reflitam exatamente o valor de mercado dos ativos subjacentes, evitando-se qualquer possibilidade de arbitragem no resgate entre essas cotas e seus respectivos ativos lastro, reduzindo-se, assim, o risco de corridas (como, aliás, aconteceu nos *money market funds* americanos na última crise).

**Em geral**, como disse anteriormente, a CVM também tem aprimorado as regras aplicáveis à governança dos fundos, buscando mitigar eventuais conflitos, e fortalecer práticas transparentes, o que contribui para a concretização de uma indústria mais saudável.

Em virtude dessa transparência (aliás, poucos países possuem a dimensão de dados sobre a indústria que nós temos), é mais fácil obter evidências e comprovar a eficácia das nossas normas. Nossa regulação é constantemente comparada com as mais representativas jurisdições do mundo, e tem sido avaliada de forma independente em relação aos princípios e melhores práticas, **sempre com bons resultados**.

Por exemplo, em avaliação realizada no ano passado pela IOSCO sobre nossos fundos de curto prazo, o Brasil, dentre os 23 países analisados, foi um dos 5 totalmente aderentes às recomendações da IOSCO e do FSB quanto à mitigação de riscos.

No âmbito da IOSCO e do FSB, a CVM tem divulgado, de forma participativa e ativa, o arcabouço regulatório brasileiro, contribuindo na formulação de recomendações de mitigação de riscos, consistentes com o modelo de negócios da nossa indústria.

Concluindo, vivenciamos uma era na qual as condições econômicas conduzem à consolidação dos mercados de capitais como uma alternativa cada vez mais necessária e importante de financiamento de longo prazo, especialmente nos países emergentes, como o Brasil.

Ao mesmo tempo em que reconhecemos a urgente necessidade de atrair novos potenciais investidores para o nosso mercado e lhes garantir condições seguras de investimento, também estamos bem conscientes dos desafios que o mercado enfrenta, o

que requer o comprometimento de todos: regulador, autorreguladores, indústria e os próprios investidores.

Considerando o crescente papel de destaque dos fundos de investimento dentro do mercado, precisamos seguir modernizando a estrutura desse segmento, garantindo que a implementação das recomendações internacionais seja consistente com as nossas necessidades e preserve o **equilíbrio** que pauta a atuação reguladora da CVM, assegurando de um lado a segurança, e de outro, o desenvolvimento e a inovação.

Nessa linha, não tenho dúvidas de que as recentes alterações normativas, bem como os esforços de educação financeira, aumentando a consciência e a capacidade de avaliação dos próprios investidores, têm um peso considerável.

No entanto, a efetividade desse processo de modernização exige uma integração real entre todos os agentes do mercado.

As regras de *suitability*, por exemplo, só terão pleno sucesso se a própria indústria enxergar nessa alteração uma oportunidade de criar e distribuir produtos e instrumentos adequados a seus investidores e clientes, fidelizando-os e contribuindo para a formação e consolidação de uma mentalidade de longo prazo.

Nesse contexto, a meu ver, como veículos catalisadores da poupança individual, os fundos de investimento, pela especialização da gestão e pela escala, que possibilita a diversificação dos investimentos, certamente desempenharão um papel cada vez mais atuante no financiamento de nossa economia, consolidando-se como uma indústria sólida, internacionalmente reconhecida e fundamental à sociedade.

Muito obrigado!